

# SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE FİRMA PERFORMANSI: BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Geliş Tarihi (ReceivedDate) 16.07.2018  
Kabul Tarihi (Accepted Date) 19.09.2018

Dr.Gülçin Yıldırım<sup>1</sup>  
Dr.Öğr.Ü.Tuğçe UZUN KOCAMIŞ<sup>2</sup>  
Özlem TUNCER TOKUR<sup>3</sup>

## Özet

Sürdürülebilirlik bugün kurumsal dünya için oldukça önemli bir konu haline gelmiştir. Şeffaflık ve hesap verebilirlik veya sadece karlı bir firma olmak başarılı bir firma olmak için yeterli değildir. Paydaşlara şirketlerin stratejisi, yönetim yaklaşımı ve vaatleri hakkında bir değerlendirme sunmakta olan sürdürülebilirlik raporları da hesap verebilirliğin ve iletişimin bir aracı olarak görülmektedir.

Türkiye’de BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren fiyat ve getiri olarak hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlanmıştır. Bu çalışmada amaç, BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan şirketlerin, endeks kapsamına girmeden önceki dönemlere göre faaliyet ve finansal performanslarında anlamlı bir değişimin ortaya çıkıp çıkmadığını ortaya koymaktır. Bu amaçla şirketlerin sürdürülebilirlik endeksine girmeden önceki beş çeyrek dönem ve sürdürülebilirlik endeksine girdikten sonraki iki çeyrek dönem verileri karşılaştırılarak, dönemler arasında anlamlı bir fark bulunup bulunmadığı t testi ile ortaya konulmuştur. Araştırma sonucunda, aktif devir hızı, finansal kaldıraç ve özsermaye kârlılığı performans göstergelerinde endeks kapsamı öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar ortaya çıkmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Sürdürülebilirlik Raporlaması, Sürdürülebilirlik Endeksi, İşletme Performansı

## SUSTAINABILITY AND COMPANY PERFORMANCE: AN APPLICATION ON BIST SUSTAINABILITY INDEX COMPANIES

### Abstract

Sustainability is a very important issue for the corporate world today. Transparency and accountability or being a profitable company is not enough to be a successful company. Sustainability reports, which provide stakeholders with an assessment of the company's strategy, management approach and promises, are also seen as a means of accountability and communication.

The BIST Sustainability Index in Turkey has been calculated and published as price and yield since 4 November 2014. The aim of this study is to show whether the companies entering the BIST Sustainability Index have a meaningful change in their activities and financial performances compared to the previous periods without entering the index. For this purpose, the five quarters before entering the index of the companies and the two-quarter period data after entering the index were compared and the t test was used. As a result, there were significant differences in the performance indicators of asset turnover, financial leverage and return on equity before and after index coverage.

**Keywords:** Sustainability Report, Sustainability Index, Company Performance

## 1. GİRİŞ

İşletmeler faaliyette buldukları toplumun ve çevrenin bir parçası olduklarından, günümüzün hızlı ve zorlu koşullarında rekabet edebilme yetenekleri de büyük oranda ortaya çıkan yeni sosyal, çevresel ve ekonomik koşullara bağlı olarak değişen taleplere uyum sağlama kabiliyetlerine bağlıdır (Özsözgün Çalışkan 2012, 42). Sürdürülebilir kalkınma, ekonomik kalkınma ve çevre korumanın yanı sıra yoksulluk ve eşitsizliği azaltmayı amaçlayan bir gelişme türüdür. Gelecek nesillerin ihtiyaçlarından ödün vermeksizin, mevcut neslin gereksinimlerini karşılayan bir gelişme olarak tanımlanmaktadır (Cortez ve Cudia 2011). Günümüzde işletmeler ve ortaklar sürdürülebilirliğin önemini kabul etmiştir (Gücenme Gençoğlu ve Aytç 2016) .

Kurumsal sürdürülebilirlik, ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik olmak üzere üç alt başlıktan oluşur. 1997 yılında “Triple Bottom Line” kavramını ortaya koyan John Elkington bu

<sup>1</sup> Dr. (gulciny.yildirim@gmail.com)

<sup>2</sup> Dr.Öğr.Ü. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler MYO, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, (tugce.uzun@istanbul.edu.tr)

<sup>3</sup> Doktora Öğrencisi (ozlem.tt@hotmail.com)

kavram ile finansal performansın yanı sıra sosyal ve çevresel performansın da işletmelerin üzerinde önemle durması gereken konular olduğunu vurgulamıştır.

Sürdürülebilirliğin yönetilmesi işletmelerin sürdürülebilirlik prensiplerini süreçlerine entegre etmelerini gerekli kılmaktadır. Sürdürülebilirliğin zaman içinde ortaya çıkmış en yaygın kabul gören tanımı, ekonomik yaşanabilirlik, sosyal sorumluluk ve çevresel sorumluluğun birlikte ele alınmasıdır (PWC 2011).

İşletmeler sürdürülebilirlik çalışmalarını ilk olarak 1980 li yıllarda kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) raporları, sonrasında çevresel raporlamalar ve günümüzde sürdürülebilirlik raporları ile bilgi kullanıcıları ile paylaşmaktadır.

İşletmelerin sürdürülebilirlik çalışmaları aynı zamanda ilgili ülke sermaye piyasalarında da etkisini göstermiş, bu kapsamda ülkemizde de 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren BIST Sürdürülebilirlik Endeksi yayınlanmaya başlanmıştır.

Bu çalışmada amaç, BIST Sürdürülebilirlik Endeksine giren şirketlerin, endeks kapsamına girmeden önceki dönemlere göre faaliyet ve finansal performanslarında anlamlı bir değişimin ortaya çıkıp çıkmadığını ortaya koymaktır. Bu amaçla şirketlerin sürdürülebilirlik endeksine girmeden önceki beş çeyrek dönem ve sürdürülebilirlik endeksine girdikten sonraki iki çeyrek dönem verileri karşılaştırılarak, dönemler arasında anlamlı bir fark bulunup bulunmadığı t testi ile ortaya konulmuştur. Araştırma sonucunda, aktif devir hızı, finansal kaldıraç ve özsermaye kârlılığı performans göstergelerinde endeks kapsamı öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar ortaya çıkmıştır.

## **1. Sürdürülebilirlik ve Finansal Performans**

Sürdürülebilirlik perspektifi hem yeterli kar elde etmek hem de farklı bir paydaş grubunun talebini karşılamak anlamına gelen değer yaratmanın bir çerçevesini oluşturmaktadır. Bir firmanın uzun vadeli başarısı, varoluşu ve büyümesi, iletişim sisteminin işleyişine bağlı olacaktır. İç ve dış paydaşlar firmanın sürdürülebilirlik raporunun en öndeki takipçileridir. Böyle bir rapor, ilgili tüm menfaat sahipleri için önemli bilgiler içerir (Munshia ve Dutta 2016).

Pay sahipliği değerine odaklanma, sürdürülebilirlik uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkisiyle ilgilidir. Bu görüşü destekleyen yazarlar tarafından savunulan kavramsal avantajlar şunlardır: Çevresel yönetim uygulamaları ve teknolojileri, maliyet düşürme, gelir artırma, tedarikçi bağları, yükümlülüklerin azaltılması, rekabet avantajı, kalite iyileştirmeleri, verimlilik, daha üretken iş gücü ve ticaret riskinin azaltılması (Wiengarten, Lo ve Lam 2017).

Sürdürülebilirlik raporlaması, şirketler tarafından sürdürülebilirlik ilkelerinin uygulanması ve güçlendirilmesi için gerekli araçlardan biri olarak görülür. Dolayısıyla, sürdürülebilirlik raporlaması şirketlerin performansı üzerinde etkili olur ve verimliliğini artırır. Doğal olarak, menfaat sahipleri ve hissedarlar potansiyel yatırımcılar olarak, yatırım yapmak istiyorlarsa daha düşük riskler ve yüksek getiri ararlar. Dolayısıyla, sürdürülebilirlik raporlaması, hisse fiyatını iki şekilde artıracaktır: a) geliri artırmak, net kârı artırmak ve böylece daha iyi finansal performansa imza atmak; b) hissedarlarına yatırımlarının güvenliğini sağlamak (Kasbuna, Tehb ve Ongc 2016).

Sürdürülebilirlik raporlarının işletmelerin uzun vadeli mali performanslarını etkilediği ve yatırım getirilerine katkıda bulunduğuna ilişkin çalışmalar bulunmaktadır. Konuya ilişkin yapılan çalışmalar, sürdürülebilirliğin uzun vadeli finansal performans, yatırım getirisi ve aynı zamanda yeterli kar elde etmeyi ifade eden değer yaratma kapasitesine sahip olduğunu belirtmektedir (Burhan ve Rahmanti 2012).

Sürdürülebilirlik raporu, şirketlerin sürdürülebilir gelişim amacı doğrultusunda yol alırken kendilerini, iç ve dış paydaşlara hesap verebilir ve güvenilir kılan bir araçtır. Sürdürülebilirlik raporu, raporu hazırlayan şirketin sürdürülebilirlik performansını dengeli ve makul bir şekilde açıklamalı, raporda şirketin paydaşları üzerinde yaptığı pozitif veya negatif her türlü katkıya yer verilmelidir. Ayrıca bu raporlar şirketlerin sürdürülebilirlik stratejilerini, projelerini, yönetim tarzlarını ekonomik ve sosyal bağlamda ele almalıdır (Yu ve Zhao 2015).

Sürdürülebilirlik raporlarının önemini ortaya koymak amacıyla Çalışkan (2012) tarafından yapılan çalışmada hem işletme yöneticileri hem de uygulayıcılar açısından sürdürülebilirlik

çalışmalarının önemi vurgulanmaya çalışılarak literatürdeki boşluk doldurulmaya çalışılmıştır (Özsözgün Çalışkan 2012). Genel hatları ile raporun bir şirketin tüm önemli paydaşlarının bilgi ihtiyacını karşılayacak içerik ve kalitede olması beklenmektedir.

Sürdürülebilirlik raporları firmaya değer katmayı amaçlamaktadır. Sürdürülebilirlik raporlaması üçlü performans ölçütleri temel alınarak, kurumsal sosyal sorumluluk raporlamasının geliştirilmiş halidir. Sürdürülebilirlik raporlarında; kurumsal sosyal sorumluluk raporlarında yer alan çevresel, sosyal ve ekonomik performanslara yer verildikten sonra ek olarak bu performansların birbirileri ile etkileşimlerine de yer verilir. Başka bir ifade ile işletmelerin çevresel ve sosyal performanslarının ekonomik performansa etkilerini veya ekonomik performanstan hangi şekillerde ve ne derecede etkilendiklerini de kapsayacak bir şekilde düzenlenir (Akarçay 2014, 3).

Daha önce yapılan çalışmalar, çevresel ve sosyal performans boyutlarındaki iyileşmelerin finansal performans üzerinde etkisini sürekli olarak doğrulamıştır (Cortez ve Cudia 2011). Konuya ilişkin yapılan çalışmalara aşağıda yer verilmektedir.

## 2. Literatür Taraması

Son 10 yılda yapılan çeşitli çalışmalar, kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporlaması ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ortaya koymayı amaçlamıştır. Ortaya çıkan sonuçlar olumlu olumsuz, kimi durumlarda önemsiz seviyelerde ilişkiler olduğunu göstermektedir (Aggarwal 2013).

Aggarwal (2013) Hindistan borsasında yer alan 20 şirket üzerinde "Sürdürülebilirlik alanında çalışmalar yapan şirketlerin daha karlı olup olmadıkları" sorusuna cevap bulmak amacıyla yaptığı çalışmada çalışan, çevre ve yönetim boyutlarındaki sürdürülebilirlik performansının şirketin finansal performansını önemli ölçüde etkilediği sonucuna varmıştır.

Malezya'da Halka Açık Şirketlerin finansal performansı ve sürdürülebilirlik raporlaması arasındaki ilişkiyi araştırmak amacıyla yapılan araştırma bulguları özetle, ekonomik, sosyal ve çevresel sürdürülebilirlik raporlamasının, Aktif Karlılık oranı ve Özkaynak Karlılık oranı kullanılarak ölçülen finansal performans ile pozitif ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır (Kasbuna, Tehb ve Ongc 2016).

Sürdürülebilirliğin firma değeri üzerindeki etkisi ile ilgili iki alternatif teori bulunmaktadır. Değer yaratan kuram, çevresel ve sosyal sorumluluğun kurumsal stratejilere ve uygulamalara entegrasyonunun firma riskini azalttığını ve uzun vadeli değer yaratmayı teşvik ettiğini öngörür. Sürdürülebilirlik üzerindeki değer azaltıcı teori ise, yöneticilerin hissedarlar pahasına sosyal olarak sorumlu faaliyetlerde bulunabileceğini ortaya koymaktadır. Yu ve Zhao (2015) bu teoriler çerçevesinde yaptıkları çalışmada 1999 ve 2011 yılları arasındaki döneme ilişkin Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi şirketleri üzerinde çalışma yapmışlardır. Yazarlar mevcut literatürde firma değerini etkilediği saptanan değişkenleri kontrol ettikten sonra, sürdürülebilirlik performansı ile firma değeri arasında pozitif bir ilişki bulmaktadır. Test sonuçları, sürdürülebilirlik çalışmalarının rolü ile ilgili olarak değer artışı teorisi ile uyumludur.

Sürdürülebilirlik Raporlamasının seçilen Hintli Şirketler'in Finansal Performansı üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla yapılan çalışma, Hindistan borsasına kayıtlı ve sürdürülebilirlik raporlaması yapan 103 şirketin 2009-2010 ve 2014-2015 yılları arasındaki aktif karlılığı (ROA), özsermaye karlılığı (ROE), kullanılan sermayenin getirisi (ROCE), vergi öncesi kar (PBT), toplam varlıklardaki büyüme (GTA) performans göstergeleri kullanılarak çoklu regresyon analizi yapılmıştır. Çalışma, sürdürülebilirlik raporlamasının firmanın kârlılığını belirli ölçüde etkilediği, Hintli şirketlerin sürdürülebilirlik raporlamasının önemini fark ettiğini ve belirli büyüklükteki şirketlerin rapor yayınladıklarını ancak yine de sürdürülebilirlik konularında daha ciddi olmaya ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir (Motwani ve Pandya 2016).

Hindistan'da yapılan bir diğer çalışma, kurumsal finansal performansın kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik performansı ve raporlamadan etkilenip etkilenmediğini araştırmayı amaçlamaktadır. Hintli yatırımcıların yönetime ve sürdürülebilirlik raporlamasına değer verip değer veremediklerini anlamak amacıyla Pearson korelasyon ve regresyon analiz modeli kullanılmıştır. Bulgular yalnızca yatırımcılar, şirketler ve yöneticiler için değil, aynı zamanda Hindistan gibi gelişmekte olan

ekonomilerde daha iyi yönetim ve sürdürülebilirlik hakkında bilinç yaratmaya çalışan düzenleyici otoriteler, hükümetler ve çeşitli organlar için önemli etkilere sahiptir (Roy 2014).

Burhan ve Rahmanti (2012), 2006-2009 yılları arasında firma performansı ve sürdürülebilirlik raporlamasının her bir bileşeni olan ekonomik, çevresel ve sosyal boyutları arasındaki ilişkiyi irdelemek için 32 Endonezya firmasını incelemişlerdir. Finansal performansın bir ölçüsü olarak Aktif Karlılık Oranı'nın (ROA) bir bütün olarak sürdürülebilirlik raporlamasından olumlu bir şekilde etkilendiğini tespit etmişlerdir. Bununla birlikte, sosyal performans açıklamasının firmanın ROA değeri üzerinde kayda değer bir etkisi bulunmamaktadır (Burhan ve Rahmanti 2012).

Firmaların Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) bildirim uygulamaları ve sosyal açıklamaları, Ullmann'ın çerçevesine göre firmaların paydaş gücü, stratejisi ve ekonomik performansı ile açıklanmaktadır. Dinçer (2011) işletmelerin mülkiyet yapılarının Kurumsal Sosyal Sorumluluk Raporlamasındaki olası etkilerini araştırmak amacıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda üç sektörde (gıda, kimya petrol ve kauçuk ürünleri, işlenmiş metal ürün makine ve teçhizatı) faaliyet gösteren firmalar üzerinde Ullman'ın yaklaşımını esas alarak çoklu regresyon modeli yöntemi ile aradaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışmıştır. Çalışma sonucunda; bazı menfaat sahiplerinin (hükümet ve alacaklılar) bir KSS raporunun yayınlanması üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu teyit eder nitelikteyken, ekonomik performansın bu süreç üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı ortaya çıkmıştır.

Kurumsal yönetim işletme performansının sürdürülebilirliğinin güvencesidir. Kurumsal yönetimin firma performansına etkilerini doğrulayan çalışmalar bulunmaktadır (Karamustafa, Varıcı ve Er 2009). Kurumsal yönetim endeksinde işlem gören firmaların, endeks kapsamına girmeden önceki dönemlere göre faaliyet ve finansal performanslarında anlamlı bir değişimin ortaya çıkıp çıkmadığını ortaya koymak amacıyla Karamustafa, Varıcı ve Er (2009) sekiz ayrı oran açısından firmaların performans gerçekleştirmelerini hesaplamışlardır. Bu performans gerçekleştirmeleri arasındaki farklılıkları t testi ile ortaya koymuşlardır. Yaptıkları çalışmada şirketlerin kurumsal yönetim endeksinde girmeden önceki 5 çeyrek dönemini ve kurumsal yönetim endeksinde girdikten sonraki 2 çeyrek dönemini baz almışlardır. Çalışma sonucunda aktif devir hızı, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı performans göstergelerinde endeks kapsamı öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar ortaya çıktığını tespit etmişlerdir.

### **3. BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ KAPSAMINDAKİ FİRMALAR ÜZERİNDE BİR UYGULAMA**

#### **3.1 Araştırmanın Amacı ve Yöntemi**

Sürdürülebilirlik endeksleri, sürdürülebilirlik raporlarının hazırlanması ve benimsenmesinin sağlanmasında önemli bir teşvik edici unsurdur. Sürdürülebilirlik, ülkeler, ulusal ve uluslararası organizasyonlar, işletmeler, akademisyenler, işletmeyle ilgili olan tüm paydaşlar tarafından dikkate alınmaktadır. Bu nedenle, işletme faaliyetlerinin çevresel, sosyal ve ekonomik etkilerine ilişkin şeffaflık ve hesap verilebilirliğin sağlanması adına sürdürülebilirlik raporlarının hazırlanması BIST'e kote edilmiş işletmeler için zorunlu kılınmalıdır.

BIST Sürdürülebilirlik Endeksinin amacı, Borsa İstanbul'da işlem gören ve kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan şirketlerin yer alacağı bir endeks oluşturulması, Türkiye'de ve özellikle Borsa İstanbul şirketleri arasında sürdürülebilirlik konusundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların artmasıdır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren XUSR koduyla fiyat ve getiri olarak hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlanmıştır (BIST 2017).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde giren şirketlerin, endeks kapsamına girmeden önceki dönemlere göre faaliyet ve finansal performanslarında anlamlı bir değişimin ortaya çıkıp çıkmadığını ortaya koymak amacıyla, Kasım 2014 tarihinde hesaplanmaya başlanan BIST Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamında işlem gören firmaların performans değişimleri incelenmiştir. Bu amaçla Karamustafa, Varıcı ve Er (2009) tarafından yapılan çalışma yöntemi baz alınmıştır. Çalışma kapsamındaki firmaların endeks kapsamına alındığı dönem başlangıç (t0) kabul edilmek üzere önceki beş çeyrek dönemin (t-1, t-2, t-3, t-4 ve t-5) finansal tablo verileri ile sonraki iki çeyrek dönem (t+1 ve t+2) verileri karşılaştırılarak, dönemler arasında anlamlı bir fark bulunup bulunmadığı ortaya konulmuştur. Çalışmada toplam dokuz firma incelenmiştir ve sekiz ayrı performans ölçüsü

hesaplanmıştır. Firma performansı açısından dönemler arasında oluşan farklılıkların anlamlılık düzeylerini ortaya koymak amacıyla t testi istatistik tekniğinden faydalanılmıştır.

### 3.2 Bulgular

Araştırma kapsamına alınan şirketler ve performans ölçütü olarak baz alınan oranlar Tablo 4.1 de yer almaktadır.

**Tablo 3.1:** Kapsam şirketleri ve performans ölçütleri

Şirketler	Finansal Rasyolar
Arçelik	Aktif Devir Hızı
Aselsan	Aktif Karlılığı - ROA
Migros	Özsermaye Karlılığı - ROE
PETKİM	Net Kar Marjı
TAV Havalimanları	Faaliyet Kar Marjı
Tofaş Otomotiv Fabrikaları	Finansal Kaldıraç
Turkcell	Borç Oranı
TÜPRAŞ	Cari Oran
Türk Telekom	

Araştırmanın hipotezleri aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

- H0 hipotezi: Endekse girmeden önceki ve sonraki dönemlerde performans göstergelerinin ortalamaları arasında %95 güven aralığında anlamlı bir fark yoktur.

- H1 hipotezi: Endekse girmeden önceki ve sonraki dönemlerde performans göstergelerinin ortalamaları arasında %95 güven aralığında anlamlı bir fark vardır.

Tablo 4.2 ilgili dönemlere ilişkin performans göstergeleri arasındaki farklılıklara ilişkin t testi sonuçlarını göstermektedir.

**Tablo 3.2:** Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamına Alındıktan Sonraki ve Önceki Dönemlerinin Finansal ve Faaliyet Performans Göstergelerinin Karşılaştırılması

Period	Cari Oran	Aktif Devir Hızı	Aktif Karlılığı	Özsermaye Karlılığı	Net Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı	Finansal Kaldıraç	Borç Oranı
t-1 ~ t0	0,83264	0,00301	0,91241	0,04114	0,05688	0,04366	0,13809	0,08692
t-2 ~ t0	0,45020	0,00082	0,94357	0,02577	0,57784	0,97486	0,02757	0,01074
t-3 ~ t0	0,29896	0,00049	0,22309	0,01208	0,18405	0,47042	0,00114	0,03081
t-4 ~ t0	0,51689	0,36918	0,34595	0,31121	0,34576	0,44800	0,02006	0,05665
t-5 ~ t0	0,56774	0,00537	0,30985	0,17340	0,49059	0,67892	0,03529	0,04097
t0 ~ t+1	0,06909	0,00056	0,77658	0,00681	0,05805	0,77218	0,04421	0,07497
t-1 ~ t+1	0,06808	0,00044	0,69583	0,00450	0,04131	0,59538	0,20456	0,34782
t-2 ~ t+1	0,16336	0,00092	0,62474	0,00794	0,05655	0,78882	0,35354	0,66780
t-3 ~ t+1	0,32285	0,28855	0,54568	0,39276	0,17860	0,68484	0,64461	0,69223
t-4 ~ t+1	0,16275	0,00055	0,46567	0,34208	0,18100	0,85451	0,27002	0,67131
t-5 ~ t+1	0,34322	0,00056	0,49261	0,15421	0,13811	0,95131	0,39112	0,59701
t+1 ~ t+2	0,94764	0,00031	0,69546	0,06283	0,02731	0,20475	0,62087	0,64462
t0 ~ t+2	0,16149	0,00099	0,13425	0,06148	0,46013	0,28564	0,00517	0,02736
t-1 ~ t+2	0,12452	0,00228	0,08989	0,07649	0,28388	0,42067	0,05833	0,08684
t-2 ~ t+2	0,21181	0,41444	0,25675	0,29719	0,38259	0,34926	0,18234	0,22640

t-3 ~ t+2	0,32134	0,00093	0,98224	0,04340	0,59745	0,11068	0,78815	0,81337
t-4 ~ t+2	0,18219	0,00118	0,42274	0,67221	0,97007	0,09474	0,17240	0,27860
t-5 ~ t+2	0,24230	0,00321	0,42995	0,40790	0,82941	0,11157	0,41557	0,41575

Literatürde doğru bir şekilde ortaya konan sürdürülebilirlik faaliyetleri ile firma performansı arasındaki ilişki, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamında işletmeler açısından da kısmen geçerlidir. Endeks kapsamına girmeden önce ve sonraki dönemlere ilişkin Cari Oran, Aktif Kârlılığı, Net Kâr Marjı, Faaliyet Kâr Marjı ve Borç Oranı performans göstergelerinde önemli farklılıklar tespit edilememiştir. Özellikle Aktif Devir Hızında endeks kapsamından önce ve sonra anlamlı farklılıklar ortaya çıkmıştır. Finansal Kaldıraç ve Özsermaye Kârlılığı performans göstergeleri de nispeten düşük farklılıklara sahiptir. Bu sonuçlar ışığında BIST Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamındaki firmaların performanslarının endeks kapsamından sonra kısmen arttığını söylemek mümkündür.

#### 4. SONUÇ

Türkiye’de sürdürülebilirlik endeksi uygulamaları 2014 yılı itibari ile başlamış ve Kasım 2017-Ekim 2018 dönemi için endekste 44 firma yer almaktadır.

Bu çalışmada, Sürdürülebilirlik çalışmalarının şirketlerin Finansal Performansı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Bu amaçla BIST Sürdürülebilirlik endeksi kapsamındaki 9 şirketin belirlenmiş finansal performanslarının dönemler arasındaki değişimleri t testi istatistik tekniği ile ölçümlenmiştir. Sonuçlar ışığında BIST Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamındaki firmaların performanslarının endeks kapsamına girdikten sonra kısmen arttığını söylemek mümkündür.

Çalışmanın bir takım sınırlamalarda içermektedir. İlk sınırlama örnek büyüklüğünün küçük olmasıdır. İkinci olarak, bankacılık ve finans kuruluşları gibi bazı önemli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin araştırma kapsamına alınmamış olmasıdır. Gelecekteki araştırmalar, daha büyük bir örnek alınarak ve tüm sektörler göz önüne alarak yapılabilir. Sürdürülebilirlik alanında yapılan bu ve benzeri çalışmaların artması ülkemiz şirketlerinin sürdürülebilirlik çalışmalarına gösterdikleri ilginin artmasına ve nihai çıktı olarak bireysel ve toplumsal refah düzeyinin yükselmesine katkı sağlayacaktır.

#### KAYNAKÇA

Aggarwal, Priyanka . «Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: A Study of Listed Indian Companies.» *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 2013: 60-70.

Akarçay, Çağatay . «Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurulu.» *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi* II, no. 42 (2014): 1-11.

BIST. «BIST Sürdürülebilirlik Endeksi.» 2017. <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi> (erişildi: Haziran 20, 2017).

Burhan , Annisa Hayatun N. , ve Wiwin Rahmanti . «The Impact Of Sustainability Reporting On Company Performance.» *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* 15, no. 2 (2012): 257-272.

Cortez, Michael Angelo A., ve Cynthia P. Cudia. «Sustainability and Firm Performance: A Case Study of Japanese Electronics Companies.» *Ritsumeikan International Affairs*, 2011: 321-340.

Dinçer, Banu. «Do the Shareholders Really Care about Corporate Social Responsibility.» *International Journal of Business and Social Science* 2, no. 10 (2011): 71-76.

Gücenme Gençoğlu, Ümit, ve Alp Aytaç. «Kurumsal Sürdürülebilirlik Açısından Entegre Raporlamanın Önemi ve BIST Uygulamaları.» *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, no. 72 (10 2016): 51-66.

Karamustafa, Osman, İdris Varıcı, ve Bünyamin Er. «Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama.» *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2009: 100-119.

Kasbuna, Nur Fatin , Boon Heng Tehb, ve Tze San Ongc. «Sustainability Reporting and Financial Performance of Malaysian Public Listed Companies.» *Institutions and Economies* 8, no. 4 (2016): 78-93.

Laskar, Najul , ve Santi Gopal Maji. «Corporate sustainability reporting practices in India: myth or reality?» *Social Responsibility Journal*, 2016: 625 - 641.

Motwani, Shilpa, ve Hemal B. Pandya. «Evaluating the Impact of Sustainability Reporting on Financial Performance of Selected Indian Companies.» *International Journal of Research in IT & Management*, 2016: 14-23.

Munshia, Diganta , ve Sraboni Dutta. «Sustainability Reporting Quality Of Indian and American Manufacturing Firms: A Comparative Analysis.» *Serbian Journal of Management* 11, no. 2 (2016): 245 - 260.

Özsözgün Çalışkan, Arzu. «Sürdürülebilirlik Raporlaması.» *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 2012: 41-68.

PWC. *Türk İş Dünyası'nda Sürdürülebilirlik Uygulamaları Değerlendirme Raporu*. İstanbul : PWC, 2011.

Roy, Amitava . «Corporate Governance Rating and its Impact on Firm level Performance and Valuation.» *Delhi Business Review* X, no. 15 (2014): 71-79.

Wiengarten, Frank, Chris K. Y. Lo, ve Jessie Y. K. Lam. «‘How does Sustainability Leadership Affect Firm Performance? The Choices Associated with Appointing a Chief Officer of Corporate Social Responsibility’» *Journal of Business Ethics*, 2017: 477-493.

Yu, Minna , ve Ronald Zhao. «Sustainability and firm valuation: an international investigation.» *International Journal of Accounting and Information Management* 23 , no. 3 (2015): 289 - 307.